

**上海证券**  
SHANGHAI SECURITIES

证券研究报告

时间：2023年9月25日

行业：汽车

评级：增持

## 汽车行业23H1 中报总结

分析师：丁 亚  
联系人：李煦阳

SAC编号：S0870521110002  
SAC编号：S0870123060043

# 主要观点

## 整体复盘：行业表现优于大盘，商用车和汽零表现较好

2023年上半年，申万汽车指数上涨5.9%，表现优于大盘。在汽车各细分板块中，商用车、汽车零部件表现较好，2023年上半年，商用车板块上涨17.7%、汽车零部件板块上涨9.4%；乘用车表现最差，板块下跌1.6%。

板块估值整体下跌。截至2023年9月18日，汽车行业 PE-TTM 为27.69，较年初下跌3.7；板块估值经历年初1-2月的上涨后缓慢下跌，6-8月开启第二波估值反弹，各细分板块表现分化；乘用车板块年初估值水平与行业整体相当，但当前时点估值水平明显低于行业整体；汽零板块估值下降幅度相对较低。

2023年第二季度，汽车行业营收和利润同比、环比均有明显提升。23Q2，汽车行业实现营收9174亿元，同比+34%、环比+15%；实现归母净利润343亿元，同比+51%、环比+18%；毛利率为14.6%，净利率为3.7%。

## 整车：商用车表现最优，乘用车利润受价格战影响

二季度汽车销量逐渐复苏，同比+29%、环比+18%，金九银十旺季需求复苏可期。年初刺激政策效果一般，Q1汽车销量同比-7%；3月开始车企面对销量压力纷纷开启降价潮，但销量增幅一般。在22Q2疫情扰动基数低，叠加多项刺激政策效果开始显现、车企促销等综合因素的作用下，23Q2销量逐渐回暖。23Q2汽车销量716万辆，同比+29%；23H1汽车销量1324万辆，同比+10%。

整车端商用车表现最优，乘用车利润增速低于营收增速。乘用车板块出现分化，比亚迪表现最为亮眼，营收实现高增的同时，23H1净利润突破100亿元；长安汽车净利润增速超过营收增速，而其他车企利润增速均弱于营收增速。摩托车板块春风动力业绩增速最高。商用车板块表现亮眼，商用车市场回暖，根据中汽协数据，23H1商用车产销分别完成196.7万辆和197.1万辆，同比分别增长16.9%和15.8%。其中，客车、货车产销均呈两位数增长，客车产销增速高于货车。

## 零部件：业绩增长未受价格战冲击，原材料及海运成本下降、美元汇率上升均对利润有正向影响

零部件公司大多数在营收和净利端均实现高增，并且净利增速大多高于营收增速，整车端价格战对零部件核心环节企业的盈利影响不大。用量价逻辑来简单分析：①量：从下游需求量来讲，二季度汽车销量逐渐复苏，同比+29%、环比+18%，量增带动零部件营收增长。②成本及费用：钢材、铝锭等原材料价格有所下降，海运成本有所下降，美元汇率上升，这些对零部件企业的盈利能力都有一定的推动作用。对于成本、费用端的分析在后面两页展开。

投资建议：当前汽车板块约处于过去5年历史的40%分位点。汽车总量上看，我们预计2023年汽车需求呈现弱复苏。结构上看，新能源车有望保持30%以上增速。1) 整车端，建议关注技术周期和车型周期共振的比亚迪，以及理想汽车、吉利汽车；2) 零部件端，智能化建议关注单车价值量高、国产化率或渗透率低的连接器、空悬等环节，如沪光股份、永贵电器、保隆科技；轻量化建议关注主机厂客户占比较高、新车型与单车价值量共振推动业绩高增的标的，如博俊科技、多利科技等。

风险提示：新客户拓展力度不及预期；产能建设进展不及预期；原材料大幅涨价带来成本提升



# 目录

## Content

---

一、整体复盘：行业表现优于大盘，商用车和汽零表现较好

二、整车：商用车表现最优，乘用车利润受价格战影响

三、零部件：业绩增长未受价格战冲击，原材料及海运成本下降、美元汇率上升均对利润有正向影响

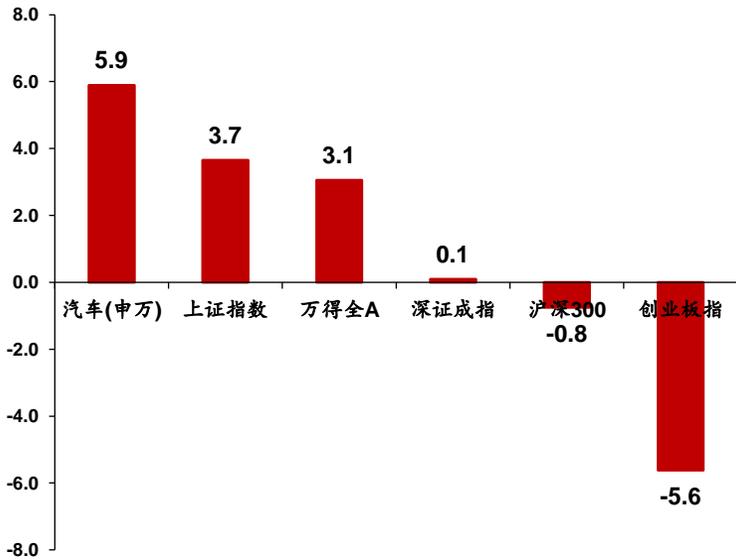
四、投资建议

五、风险提示

# 1.1 行情回顾：23H1申万汽车指数上涨5.9%，表现优于大盘

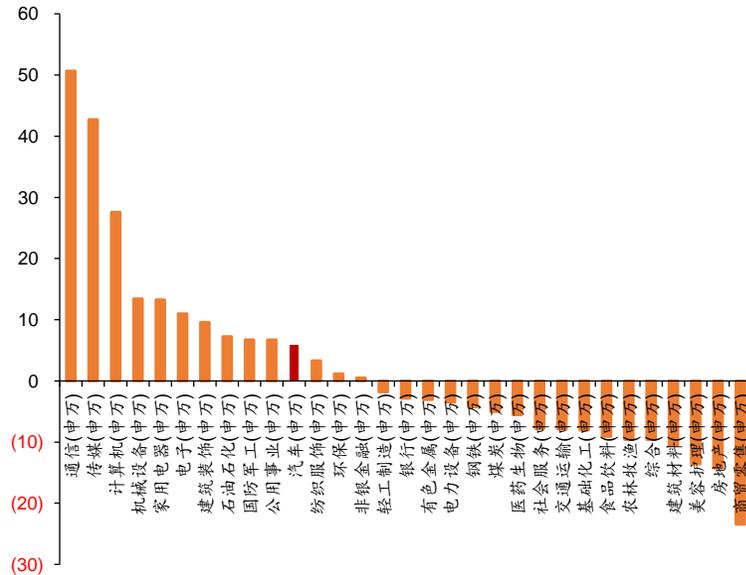
- ◆ 2023年上半年，申万汽车指数上涨**5.9%**，表现优于大盘。23H1，万得全A上涨3.1%、上证指数上涨3.7%、深证成指上涨0.1%，而汽车指数上涨5.9%，优于万得全A、上证指数及深证成指，在31个申万行业中排名第11，处于中上游水平。
- ◆ 商用车涨幅最大、乘用车跌幅最大，零部件板块表现较好。在汽车各细分板块中，商用车、汽车零部件表现较好，2023年上半年，商用车板块上涨17.7%、汽车零部件板块上涨9.4%；乘用车表现最差，板块下跌1.6%。

图1 23H1申万汽车指数涨幅优于大盘



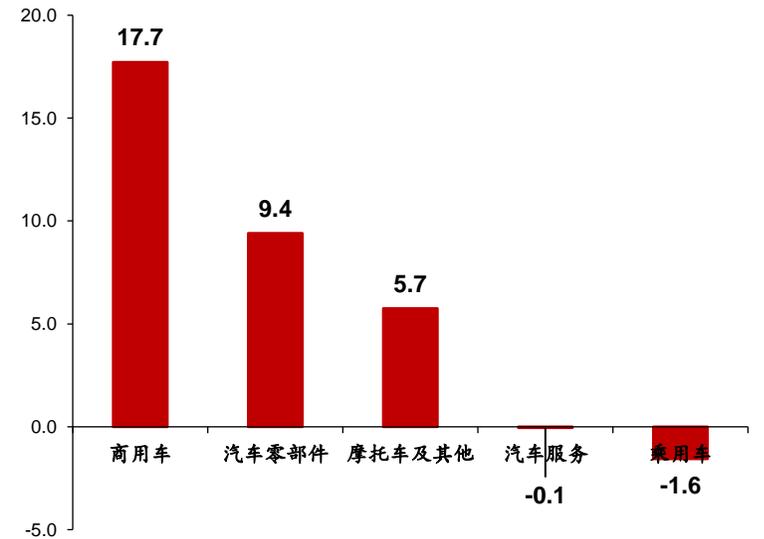
资料来源：Wind，上海证券研究所

图2 23H1申万汽车指数排名第11



资料来源：Wind，上海证券研究所

图3 23H1汽车细分板块中商用车涨幅最大、乘用车跌幅最大



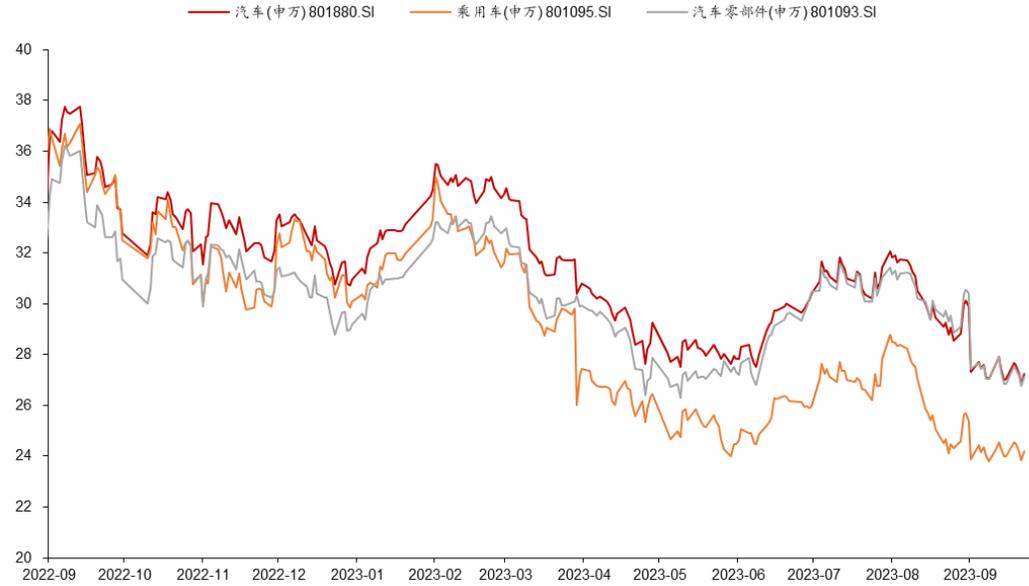
资料来源：Wind，上海证券研究所



## 1.2 估值分析：年内两波先升后降，乘用车当前估值相对处于较低水平

- ◆ 估值整体下跌。截至2023年9月22日，汽车行业 PE-TTM 为27.26，较年初下跌4.1。汽车子板块估值：截至2023年9月22日乘用车、商用车、汽车零部件、汽车服务、摩托车及其它板块估值分别为24.18、51.82、27.14、65.01、24.59。年初至今，乘用车板块下跌6.2、商用车板块下跌81.78、汽车零部件板块下跌2.46、汽车服务板块上涨32.69、摩托车及其他板块下跌4.66。"
- ◆ 板块估值经历年初1-2月的上涨后缓慢下跌，6-8月开启第二波估值反弹，各细分板块表现分化。乘用车板块年初估值水平与行业整体相当，但当前时点（2023.9.22）估值水平明显低于行业整体；汽零板块估值下降幅度相对较低。从图4的估值变动趋势来看，1-2月乘用车板块上涨幅度更大，但在后续回调的波动幅度也更大，而6月至今汽零的估值水平和汽车整体估值保持相对一致。

图4 2023年初至今汽车行业、乘用车及汽零板块PE情况



资料来源：Wind，上海证券研究所

表1 2023年初至今汽车行业及子版块PE情况

时间	汽车 (申万)	乘用车 (申万)	商用车(申万)	汽车零部件 (申万)	汽车服务 (申万)	摩托车及其他 (申万)
2023-09-22	27.26	24.18	51.82	27.14	65.01	24.59
2023-01-03	31.39	30.38	133.60	29.60	32.32	29.25
跌涨	-4.13	-6.20	-81.78	-2.46	32.69	-4.66

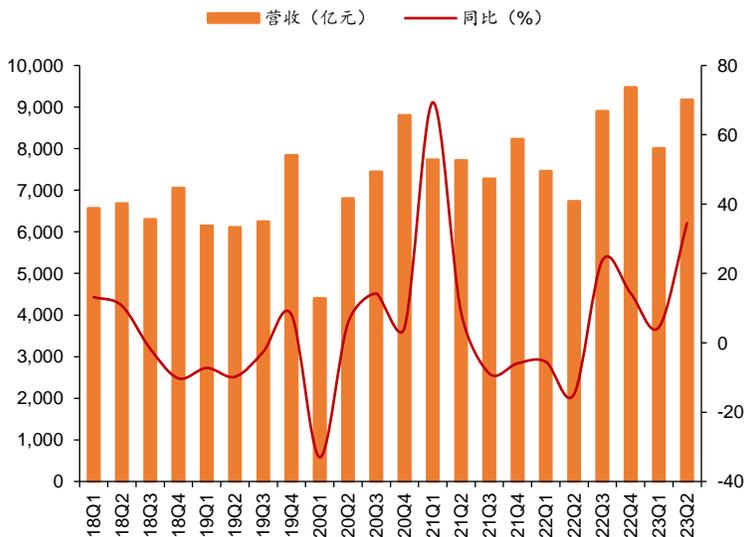
资料来源：Wind，上海证券研究所



# 1.3 汽车行业Q2业绩同比、环比均有较好提升

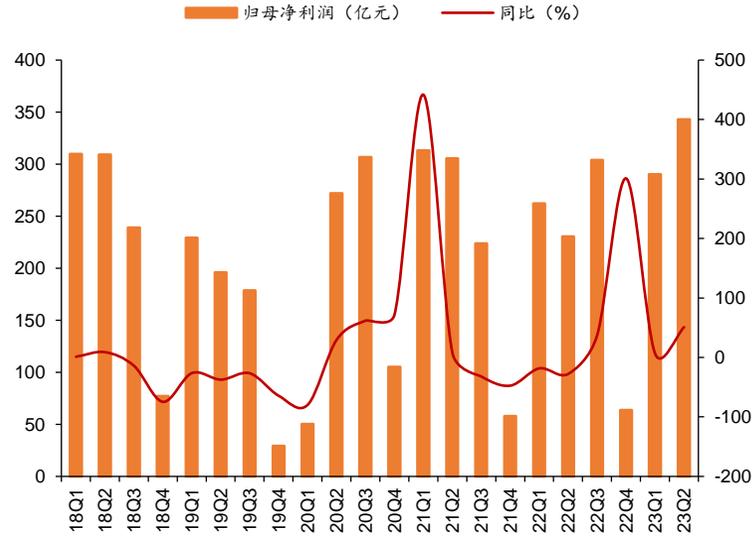
- ◆ 2023年第二季度，汽车行业营收和利润同比、环比均有明显提升。23Q2，汽车行业实现营收9174亿元，同比+34%、环比+15%；实现归母净利润343亿元，同比+51%、环比+18%；毛利率为14.6%，同比+1.1pct、环比+0.3pct；净利率为3.7%，同比+0.3pct、环比+0.1pct。
- ◆ 2023年上半年，汽车行业营收和利润同比明显提升。23H1，汽车行业实现营收17184亿元，同比+21%；实现归母净利润633亿元，同比+29%；毛利率为14.5%，同比+1.3pct；净利率为3.7%，同比+0.2pct。

图5 23Q2汽车行业营收同比增34%



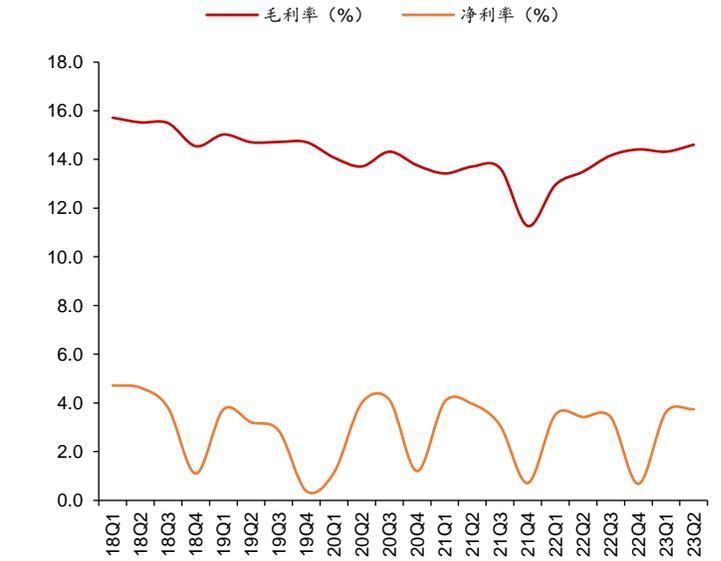
资料来源: Wind, 上海证券研究所

图6 23Q2汽车行业净利润同比增51%



资料来源: Wind, 上海证券研究所

图7 23Q2汽车行业毛利率14.6%、净利率3.7%



资料来源: Wind, 上海证券研究所



# 目录

## Content

---

一、整体复盘：行业表现优于大盘，商用车和汽零表现较好

二、整车：商用车表现最优，乘用车利润受价格战影响

三、零部件：业绩增长未受价格战冲击，原材料及海运成本下降、美元汇率上升均对利润有正向影响

四、投资建议

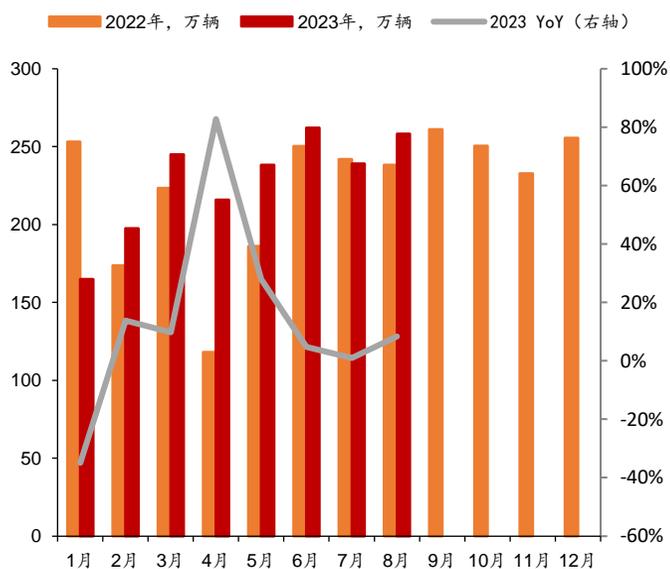
五、风险提示

## 2.1 二季度汽车销量逐渐复苏，同比+29%、环比+18%，金九银十旺季需求复苏可期

### ◆ 销量复盘：

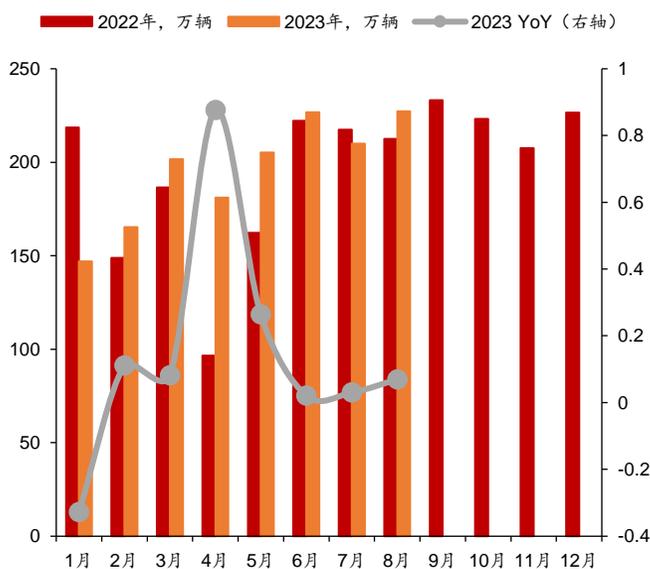
- (1) 年初刺激政策效果一般，Q1汽车销量同比-7%。春节开始，各级政府部门推出促汽车消费政策，但由于市场的透支效应以及总需求不足，政策效果有限。
- (2) 3月开始车企面对销量压力纷纷开启降价潮，但销量增幅一般。促销战的核心原因是前期积压库存尚未消化，同时今年初新能源车国补退坡，车市形成短暂的停滞现象。
- (3) 在22Q2疫情扰动基数低，叠加多项刺激政策效果开始显现、车企促销等综合因素的作用下，23Q2销量逐渐回暖。23Q2汽车销量716万辆，同比+29%；23H1汽车销量1324万辆，同比+10%。

图8 2023年1-8月汽车销量数据



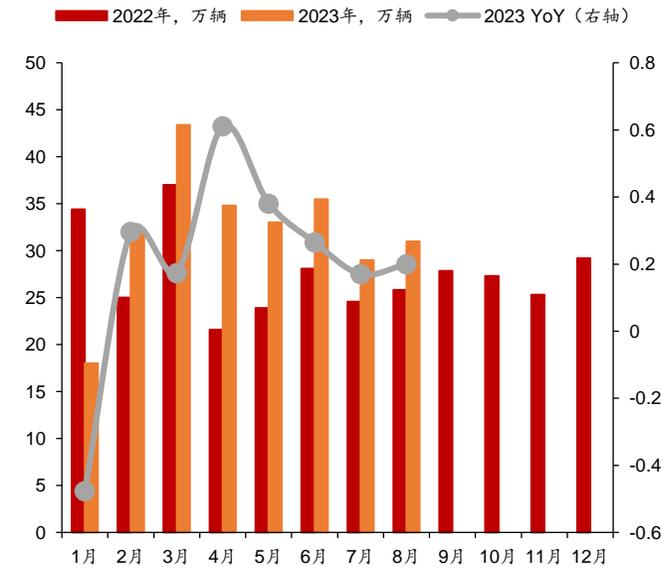
资料来源：中汽协，上海证券研究所

图9 2023年1-8月乘用车销量数据



资料来源：中汽协，上海证券研究所

图10 2023年1-8月商用车销量数据



资料来源：中汽协，上海证券研究所



## 2.2 整车端商用车表现最优，乘用车利润增速低于营收增速

### ◆ 子版块业绩：

- (1) 营收方面，23Q2汽车行业营收增速34%，乘用车、商用车增速超过行业整体，汽车零部件、汽车服务、摩托车及其他增速低于行业整体。
- (2) 净利润方面，23Q2汽车行业归母净利润增速51%，商用车增速超过行业整体，汽车零部件增速与行业整体水平相近，乘用车、摩托车及其他、汽车服务增速低于行业整体。
- (3) 23Q2，乘用车营收增速（45%）高于净利润增速（25%），汽车零部件净利润增速（47%）高于营收增速（26%），商用车净利润增速（339%）高于营收增速（46%）。

表2 23H1汽车子版块业绩概况（单位：亿元、%）

板块	SW汽车	SW乘用车	SW商用车	SW摩托车及其他	SW汽车零部件	SW汽车服务	
营收	23Q1	8,010	3,649	771	189	2,748	654
	23Q2	9,174	4,377	918	214	3,019	646
归母	23Q1	290	140	10	12	118	9
	23Q2	343	126	27	18	165	7
营收同比	23Q1	4	5	4	1	6	-3
	<b>23Q2</b>	<b>34</b>	<b>45</b>	<b>46</b>	<b>-2</b>	<b>26</b>	<b>18</b>
归母同比	23Q1	6	3	118	13	7	-7
	<b>23Q2</b>	<b>51</b>	<b>25</b>	<b>339</b>	<b>3</b>	<b>47</b>	<b>-12</b>
毛利率	23Q1	14.3	13.3	10.7	21.0	17.4	9.3
	23Q2	14.6	13.3	12.0	21.4	18.1	8.3
净利率	23Q1	3.6	3.8	1.3	6.5	4.3	1.4
	23Q2	3.7	2.9	2.9	8.5	5.5	1.0

资料来源：Wind，上海证券研究所



## 2.2 整车端商用车表现最优，乘用车利润受价格战影响

- ◆ 乘用车板块出现分化，比亚迪表现最为亮眼，营收实现高增的同时，23H1净利润突破100亿元；长安汽车23H1净利润增速超过营收增速。
- ◆ 摩托车板块春风动力业绩增速最高。营收端，23H1增速：春风（33%）>凤凰（12%）>钱江（12%）；23Q2增速：凤凰（45%）>春风（37%）>涛涛（7%）。归母净利端，23H1增速：春风（80%）>钱江（40%）>涛涛（38%）；23Q2增速：春风（70%）>涛涛（45%）>钱江（25%）。
- ◆ 商用车板块表现亮眼，商用车市场回暖，根据中汽协数据，23H1商用车产销分别完成196.7万辆和197.1万辆，同比分别增长16.9%和15.8%。其中，客车、货车产销均呈两位数增长，客车产销增速高于货车。

表3 23H1整车板块主要标的业绩情况

细分板块	代码	公司	营收 (亿元)					归母净利润 (亿元)				
			23Q2	Q2同比	Q2环比	23H1	H1同比	23Q2	Q2同比	Q2环比	23H1	H1同比
乘用车	600104.SH	上汽集团	1806.4	35%	24%	3265.5	3%	43.0	209%	55%	70.9	3%
	002594.SZ	比亚迪	1399.5	67%	16%	2601.2	73%	68.2	145%	65%	109.5	205%
	601633.SH	长城汽车	409.3	44%	41%	699.7	13%	11.9	-70%	581%	13.6	-76%
	000625.SZ	长安汽车	309.4	41%	-10%	654.9	16%	6.8	-48%	-90%	76.5	31%
	601238.SH	广汽集团	353.5	39%	33%	619.1	27%	14.3	-48%	-7%	29.7	-48%
	601127.SH	赛力斯	59.4	-18%	17%	110.3	-11%	-7.2	-19%	15%	-13.4	-22%
600733.SH	北汽蓝谷	32.7	87%	31%	57.7	66%	-10.9	-11%	22%	-19.8	-9%	
摩托车	603529.SH	爱玛科技	47.7	-2%	-12%	102.2	8%	4.2	12%	-13%	8.9	30%
	603129.SH	春风动力	36.3	37%	26%	65.1	33%	3.4	70%	62%	5.5	80%
	603766.SH	隆鑫通用	32.4	5%	18%	59.8	-9%	3.2	14%	71%	5.0	-11%
	689009.SH	九号公司	27.2	-6%	64%	43.8	-9%	2.0	-6%	1071%	2.2	-13%
	000913.SZ	钱江摩托	15.6	-5%	17%	29.0	12%	2.1	25%	179%	2.8	40%
	601777.SH	力帆科技	14.7	-22%	34%	25.6	-18%	0.0	-101%	-101%	0.4	-60%
	603787.SH	新日股份	8.7	-37%	-25%	20.2	-15%	0.1	-88%	-88%	0.5	-28%
	300994.SZ	久祺股份	5.5	-6%	13%	10.4	-24%	0.4	-34%	182%	0.5	-48%
	600679.SH	上海凤凰	5.1	45%	45%	8.6	12%	0.1	-65%	-33%	0.3	-53%
	003033.SZ	征和工业	4.4	6%	28%	7.8	4%	0.3	-14%	35%	0.6	-11%
	301345.SZ	涛涛车业	4.4	7%	25%	7.8	1%	1.0	45%	186%	1.3	38%
	301322.SZ	绿通科技	3.2	-25%	18%	5.9	-20%	0.8	-17%	35%	1.4	-1%
商用车	000800.SZ	一汽解放	189.8	146%	35%	330.1	44%	3.4	-220%	450%	4.0	136%
	600166.SH	福田汽车	138.7	29%	-7%	288.5	24%	3.1	273%	3%	6.1	178%
	600418.SH	江淮汽车	116.2	45%	8%	224.1	26%	0.1	-102%	-95%	1.6	-122%
	000951.SZ	中国重汽	109.7	40%	19%	201.9	32%	2.7	39%	21%	5.0	55%
	000550.SZ	江铃汽车	79.0	13%	5%	154.3	8%	5.5	112%	199%	7.3	61%
	301039.SZ	中集车辆	68.9	14%	5%	134.7	20%	14.2	487%	196%	19.0	419%
	600066.SH	宇通客车	75.4	59%	111%	111.1	35%	3.5	594%	190%	4.7	-821%
	600686.SH	金龙汽车	56.2	54%	50%	93.7	43%	0.4	-116%	239%	0.5	-121%
	600006.SH	东风汽车	27.6	2%	5%	54.0	-14%	-0.1	-40%	-111%	0.8	-16%
	600375.SH	汉马科技	10.7	20%	74%	16.8	-7%	-0.4	-95%	-21%	-0.8	-90%
	000957.SZ	中通客车	9.6	9%	39%	16.6	-5%	0.3	-46%	50%	0.5	136%
	000868.SZ	安凯客车	5.1	87%	122%	7.5	24%	-0.4	-35%	14%	-0.7	-30%

资料来源: Wind, 上海证券研究所



# 目录

## Content

---

- 一、整体复盘：行业表现优于大盘，商用车和汽零表现较好
- 二、整车：商用车表现最优，乘用车利润受价格战影响
- 三、零部件：业绩增长未受价格战冲击，原材料及海运成本下降、美元汇率上升均对利润有正向影响
- 四、投资建议
- 五、风险提示

### 3.1 零部件核心环节保持高增

- ◆ 我们选取轻量化、智能化为主线，选取压铸、冲压、镁、热管理、空悬、线控、线束、域控、内外饰等等核心环节作为主线，并选取相应环节的重点公司为样本，样本公司财务数据如右图所示。
- ◆ 大部分公司在营收和净利端均实现高增，并且净利增速大多高于营收增速，整车端价格战对零部件核心环节企业的盈利影响不大。

用量价逻辑来简单分析：

- ①量：从下游需求量来讲，二季度汽车销量逐渐复苏，同比+29%、环比+18%。
- ②成本及费用：钢材、铝锭等原材料价格有所下降，海运成本有所下降，美元汇率上升，这些对零部件企业的盈利能力都有一定的推动作用。对于成本、费用端的分析在后面两页展开。

表4 23H1零部件板块主要标的业绩情况

板块	标的	营收 (亿元)	同比	归母净利润 (亿元)	同比	毛利率	费用率	净利率	经营性净现金流 (亿元)	资产负债率
轻量化	旭升集团	23.6	18%	3.9	43%	25%	5%	17%	5.0	42%
	文灿股份	25.6	5%	0.1	-90%	13%	11%	1%	4.2	58%
	广东鸿图	32.7	13%	1.7	-23%	17%	12%	5%	1.5	43%
	爱柯迪	26.4	44%	4.0	86%	28%	9%	16%	5.3	45%
轻量化	嵘泰股份	9.2	45%	0.7	44%	23%	14%	9%	0.3	33%
	多利科技	17.3	26%	2.5	35%	24%	7%	14%	1.5	22%
	博俊科技	10.2	118%	1.0	149%	24%	9%	9%	1.9	63%
	华达科技	23.6	10%	1.6	17%	18%	7%	8%	1.8	42%
轻量化	瑞鹤模具	8.6	101%	0.9	63%	21%	11%	12%	0.7	65%
	星源卓镁	1.7	35%	0.4	35%	37%	11%	23%	0.0	6%
	万丰奥威	75.1	4%	3.2	-9%	21%	11%	6%	12.7	52%
轻量化	银轮股份	52.6	36%	2.9	117%	20%	13%	6%	1.7	63%
	三花智控	125.3	23%	13.9	39%	25%	11%	11%	17.2	52%
	盾安环境	55.7	14%	3.3	-44%	19%	10%	6%	-1.7	60%
轻量化	保隆科技	26.2	27%	1.8	194%	27%	19%	7%	1.6	59%
	中鼎股份	81.9	25%	5.3	13%	21%	13%	6%	4.0	48%
	万安科技	17.2	26%	1.7	5977%	15%	14%	10%	1.1	56%
轻量化	天润工业	20.4	30%	2.1	62%	24%	12%	10%	3.9	33%
	伯特利	30.9	46%	3.6	27%	22%	10%	12%	1.6	47%
	亚太科技	30.2	-4%	2.3	24%	14%	6%	8%	4.2	23%
智能化	浙江世宝	7.3	31%	0.2	2218%	20%	17%	3%	-0.6	42%
	沪光股份	14.1	2%	-0.4	-1361%	11%	14%	-3%	-0.5	69%
	卡倍亿	15.7	30%	0.8	62%	12%	6%	5%	0.2	56%
智能化	科博达	19.6	32%	2.8	38%	31%	17%	15%	3.1	20%
	经纬恒润	17.0	2%	-0.9	-189%	27%	36%	-5%	-6.2	42%
	均胜电子	270.1	18%	4.8	551%	13%	11%	2%	16.1	67%
智能化	华阳集团	28.7	15%	1.8	12%	22%	16%	6%	2.7	40%
	上声电子	9.6	34%	0.7	96%	24%	14%	7%	1.5	49%
	常熟汽饰	18.4	20%	2.3	15%	20%	13%	13%	1.3	48%
	新泉股份	46.3	65%	3.8	124%	19%	10%	8%	2.5	58%
	继峰股份	104.4	24%	0.8	149%	14%	13%	1%	2.8	75%
	宁波华翔	102.1	25%	5.1	46%	16%	9%	7%	8.8	48%
智能化	星宇股份	44.2	19%	4.7	2%	21%	10%	11%	0.2	35%
	拓普集团	91.6	35%	10.9	55%	22%	9%	12%	12.3	55%

资料来源：Wind，上海证券研究所



## 3.2 原材料、海运成本下降

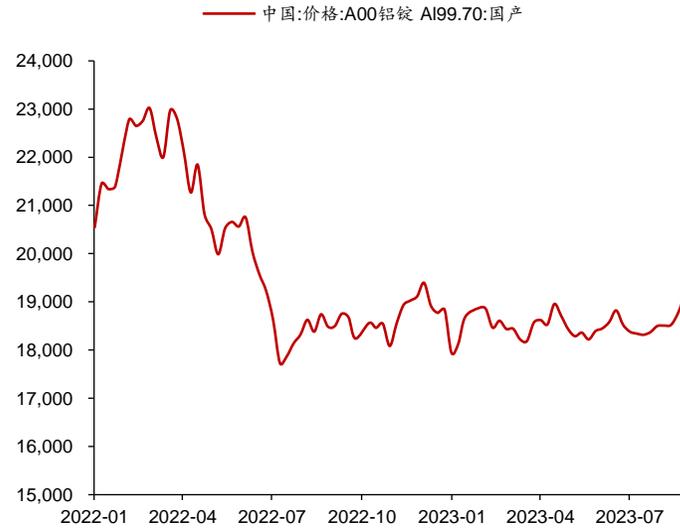
- ◆ 钢材、铝锭等原材料价格有所下降：23Q2，螺纹钢、热轧板卷均价分别为3799元/吨、3947元/吨，同比分别-21%、-19%，环比分别-10%、-7%，23Q3截至9月18日均价分别为3747元/吨、3915元/吨，环比继续下降。
- ◆ 海运成本有所下降，23Q2波罗的海干散货指数平均为1313，同比-48%，23Q3截至9月18日平均为1121，环比下降。

图10 钢材价格走势（单位：元/吨）



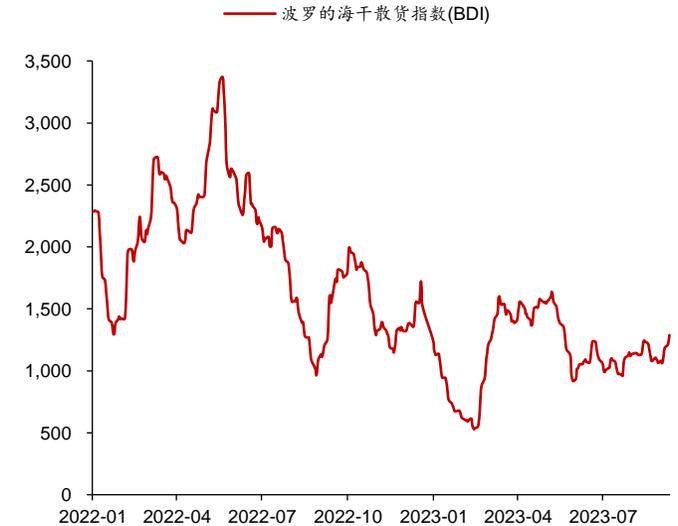
资料来源: Wind, 上海证券研究所

图11 铝锭价格走势（单位：元/吨）



资料来源: Wind, 上海证券研究所

图12 波罗的海干散货指数



资料来源: Wind, 上海证券研究所



### 3.3 美元汇率走高，海外营收占比高的企业通过汇兑损益对利润有正向贡献

- ◆ 23H1美元汇率持续提升，23Q1平均为6.85,23Q2平均为7.01,23Q2同比+6%、环比+2%。
- ◆ 海外营收占比较高的企业通过汇兑损益对利润有明显的正向贡献。三花智控、均胜电子、拓普集团的汇兑损益超1亿元，爱柯迪、新泉股份、中鼎股份、宁波华翔的汇兑损益超0.5亿元。汇兑损益对利润的贡献程度方面，旭升集团、文灿股份、爱柯迪、嵘泰股份、三花智控、中鼎股份、均胜电子、上声电子、新泉股份、宁波华翔、拓普集团的汇兑损益/净利润指标均超10%。

图13 23H1美元汇率走势



资料来源: Wind, 上海证券研究所

表5 23H1零部件板块主要标的汇兑损益情况

板块	标的	营收(亿元)	同比	归母净利润(亿元)	同比	汇兑损益(百万元)	汇兑损益/归母净利润	
压铸	旭升集团	23.6	18%	3.9	43%	-47	12%	
	文灿股份	25.6	5%	0.1	-90%	-11	77%	
	广东鸿图	32.7	13%	1.7	-23%	-1	1%	
	爱柯迪	26.4	44%	4.0	86%	-62	16%	
	嵘泰股份	9.2	45%	0.7	44%	-7	10%	
	轻量化	多利科技	17.3	26%	2.5	35%	-7	3%
		博俊科技	10.2	118%	1.0	149%	-3	3%
		华达科技	23.6	10%	1.6	17%	0	0%
	冲压	瑞鹤模具	8.6	101%	0.9	63%	-2	3%
		星源卓镁	1.7	35%	0.4	35%	-2	6%
镁	万丰奥威	75.1	4%	3.2	-9%	-8	3%	
	银轮股份	52.6	36%	2.9	117%	-8	3%	
热管理	三花智控	125.3	23%	13.9	39%	-194	14%	
	盾安环境	55.7	14%	3.3	-44%	-15	5%	
	保隆科技	26.2	27%	1.8	194%	-11	6%	
空气悬架	中鼎股份	81.9	25%	5.3	13%	-61	12%	
	万安科技	17.2	26%	1.7	5977%	-3	2%	
	天润工业	20.4	30%	2.1	62%	0	0%	
线控底盘	伯特利	30.9	46%	3.6	27%	-7	2%	
	亚太科技	30.2	-4%	2.3	24%	-10	4%	
智能化	浙江世宝	7.3	31%	0.2	2218%	0	2%	
	沪光股份	14.1	2%	-0.4	-1361%	0	0%	
	卡倍亿	15.7	30%	0.8	62%	-3	3%	
域控制器	科博达	19.6	32%	2.8	38%	-16	6%	
	经纬恒润	17.0	2%	-0.9	-189%	-21	-24%	
内外饰	均胜电子	270.1	18%	4.8	551%	-130	27%	
	华阳集团	28.7	15%	1.8	12%	-9	5%	
	上声电子	9.6	34%	0.7	96%	-23	32%	
	常熟汽饰	18.4	20%	2.3	15%	-1	1%	
	新泉股份	46.3	65%	3.8	124%	-77	20%	
	继峰股份	104.4	24%	0.8	149%	15	-18%	
	宁波华翔	102.1	25%	5.1	46%	-58	11%	
	星宇股份	44.2	19%	4.7	2%	-4	1%	
平台	拓普集团	91.6	35%	10.9	55%	-105	10%	

资料来源: Wind, 上海证券研究所



# 目录

## Content

---

一、整体复盘：行业表现优于大盘，商用车和汽零表现较好

二、整车：商用车表现最优，乘用车利润受价格战影响

三、零部件：业绩增长未受价格战冲击，原材料及海运成本下降、美元汇率上升均对利润有正向影响

四、投资建议

五、风险提示

未来十二个月内，维持汽车行业“增持”评级。

- ◆ 当前汽车板块约处于过去5年历史的40%分位点。汽车总量上看，我们预计2023年汽车需求呈现弱复苏。结构上看，新能源车有望保持30%以上增速。
- ◆ 1) 整车端，建议关注技术周期和车型周期共振的比亚迪，以及理想汽车、吉利汽车；
- ◆ 2) 零部件端，智能化建议关注单车价值量高、国产化率或渗透率低的连接器、空悬等环节，如沪光股份、永贵电器、保隆科技；轻量化建议关注主机厂客户占比高、新车型与单车价值量共振推动业绩高增的标的，如博俊科技、多利科技等。



- ◆ **新车型上市不及预期：**若因产业链或其他原因导致整车厂新车型上市时间不及预期，可能导致汽车销量不及预期。
- ◆ **供应链配套不及预期：**电动车产业链中芯片等环节供给偏紧。若出现供给低于需求，会影响电动车销量和部分环节盈利能力。
- ◆ **零部件市场竞争激烈化：**若零部件厂商在市场竞争中采取价格战等激进的市场竞争策略，将对零部件厂商的盈利能力产生影响。



# 行业评级与免责声明

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

## 投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。	
	买入	股价表现将强于基准指数20%以上
	增持	股价表现将强于基准指数5-20%
	中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
	减持	股价表现将弱于基准指数5%以上
	无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起12个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。	
	增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
	中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
	减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数

相关证券市场基准指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。

## 投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

## 免责声明

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。

